

**PENGARUH MANAJEMEN LABA RIIL  
TERHADAP BIAYA EKUITAS  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI  
Tahun 2013–2014)**

**RADEN ADITYA WIJAYA DHARMA  
DEWI RATNANINGSIH**

**Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta  
Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba riil yang diprosikan dengan *REM Index* terhadap biaya ekuitas. Praktik manajemen laba riil yang agresif akan meningkatkan biaya ekuitas. Hal ini disebabkan dengan adanya manajemen laba riil, risiko yang ditanggung investor menjadi besar, sehingga *return* yang diminta oleh investor juga menjadi tinggi.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut tahun 2009–2014. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, terdapat 118 sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa manajemen laba riil yang dilakukan perusahaan melalui manipulasi penjualan, produksi yang berlebihan (*overproduction*), dan penurunan *discretionary expenses* tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

**Kata kunci:** manajemen laba riil, *abnormal cash flow from operations*, *abnormal production*, *abnormal discretionary expenses*, *REM Index*, biaya ekuitas

## I. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan suatu media penghubung dan penyalur informasi yang bermanfaat baik bagi perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun bagi stakeholder (Purwanto, 2012). Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan haruslah relevan dan handal. Namun, hal ini sulit tercapai karena adanya konflik kepentingan dan tidak transparannya laporan keuangan. Di samping itu, kasus keterlambatan laporan keuangan juga terus terjadi. Keterlambatan publikasi laporan keuangan menandakan bahwa terdapat masalah dalam pelaporan keuangan emiten, sehingga memerlukan waktu penyelesaian yang lebih lama (Chancera, 2011). Healy dan Palepu (1993) menyebutkan ada tiga penyebab ketidaksempurnaan dan tidak transparannya komunikasi melalui laporan keuangan, yaitu: (1) dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya, (2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, dan (3) ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit. Ketiga hal tersebut dapat menyebabkan manajer melakukan manajemen laba.

Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan eksternal, sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksanaan manajemen laba tersebut (Chancera, 2011). Sedangkan menurut Chaney dan Lewis (1994), manajemen laba merupakan upaya untuk memuaskan pemegang saham, dapat juga dilakukan sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan ketika terdapat asimetri informasi.

Manajemen laba dapat diklasifikasikan dalam tiga kategori, yaitu: *fraudulent accounting*, *accruals earnings management* dan *real earnings management* (Gunny, 2005). *Real earnings management* atau manajemen laba riil terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang menyimpang dari praktek sebenarnya demi meningkatkan laba yang dilaporkan, sedangkan menurut Roychowdhury (2006) adalah manajemen laba yang berangkat dari praktik operasi normal, terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang menyimpang untuk mengelabui *stakeholders* agar percaya bahwa beberapa tujuan laporan keuangan telah tercapai melalui kegiatan operasi normal perusahaan.

Leuz *et al.*, 2003, dalam Pratista, 2013, memberikan bukti empirik bahwa Indonesia adalah negara dengan tingkat *overstate earnings* yang besar dalam manajemen laba dibandingkan negara ASEAN lainnya. Juga, berdasarkan pada survei yang dilakukan oleh *Price Waterhouse Coopers* (Eccles *et al.*, 2006 dalam Purwanto, 2012) dinyatakan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia cenderung melakukan pengelolaan laba.

Adanya bukti empirik bahwa tingkat manajemen laba emiten di Indonesia relatif tinggi dan tingkat proteksi terhadap investor yang cenderung rendah, menimbulkan pertanyaan, apakah investor mempertimbangkan besaran akrual dalam menentukan tingkat pengembalian saham yang dipersyaratkan. Tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk menanamkan uangnya di perusahaan, dan dikenal dengan sebutan biaya ekuitas. Adanya manajemen laba yang dilakukan perusahaan, akan membuat investor menaruh risiko yang tinggi pada *required rate of return* sehingga biaya ekuitas juga tinggi.

Beberapa penelitian mengenai manajemen laba terhadap biaya ekuitas memberikan hasil yang berbeda. Utami (2005) membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity* dan perusahaan cenderung melakukan *income increasing accruals*. Sedangkan penelitian Ifonie (2012) menghasilkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara asimetri informasi dan manajemen laba terhadap *cost of equity*. Penelitian Pratista (2013) menyimpulkan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas, manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan CSER, pengungkapan CSER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya ekuitas, dan pengungkapan CSER bukan sebagai variabel intervening dalam pengaruh manajemen laba pada biaya ekuitas. Penelitian Meini dan Siregar (2014) memberikan hasil bahwa manajemen laba akrual memiliki efek positif pada biaya ekuitas, sedangkan manajemen laba riil memiliki efek negatif pada biaya ekuitas.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengukur manajemen laba secara akrual, yaitu manajemen laba dengan memanipulasi metode maupun estimasi akuntansi sesuai *judgement* manajemen. Manajemen laba akrual dengan mudah dapat dideteksi oleh investor, kreditor, maupun regulator. Selain itu dibatasi dengan prinsip akuntansi dan manipulasi dari tahun sebelumnya. Oleh sebab itu, manajer lebih memilih untuk melakukan manajemen laba riil, yaitu memanipulasi aktivitas sehari-hari perusahaan dalam periode berjalan. Menurut Ratmono dalam Pratiwi (2013), perusahaan juga menggunakan manajemen laba riil selain manajemen laba akrual. Di pihak lain, perusahaan akan mengeluarkan biaya dalam rangka mencari dana melalui penerbitan saham maupun utang. Biaya tersebut berkaitan dengan ekspektasi investor atas *return* di masa depan, ekspektasi investor tersebut berdasarkan data keuangan yang diterbitkan perusahaan. Maka dari itu, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh manajemen laba riil terhadap biaya ekuitas dengan penelitian berjudul “Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap Biaya Ekuitas”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “apakah manajemen laba riil berpengaruh terhadap biaya ekuitas?”

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh manajemen laba riil terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2014.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi konseptual di bidang akuntansi, khususnya tentang manajemen laba riil dan biaya ekuitas. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada pihak eksternal sebelum mengambil keputusan dengan melihat dampak dari manajemen laba riil, yang pada akhirnya dapat membantu investor mengambil keputusan investasi dengan benar.

## II. Pengembangan Hipotesis

Investor melakukan analisa bisnis dan mengambil keputusan investasi dengan melihat laba di laporan keuangan. Namun, laba tersebut menimbulkan pertentangan kepentingan antara investor dan manajemen. Investor akan berinvestasi pada perusahaan yang dianggap menguntungkan, sedangkan manajemen akan melakukan penyimpangan untuk memperlihatkan kinerja yang baik. Penyimpangan yang dilakukan manajemen disebut manajemen laba. Salah satu jenis manajemen laba adalah manajemen laba riil. Manajemen laba riil merupakan penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan (Roychowdhury, 2006). Manajemen laba melalui aktivitas riil berbeda secara signifikan dari manajemen laba akrual karena berdampak langsung pada arus kas. Graham *et al.* (2005) menemukan bahwa manajemen lebih memilih mengelola laba riil (misalnya, mengurangi pengeluaran diskresioner atau investasi modal) daripada melalui kebijakan akrual dalam melakukan manajemen laba. Manajemen laba akrual dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum sehingga manajemen akan memilih untuk melakukan pengelolaan laba melalui aktivitas riil.

Di sisi lain, biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi mereka dalam perusahaan. Salah satu faktor penting penentuan biaya ekuitas perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan informasi perusahaan, dalam hal ini adalah laba. Informasi laba seharusnya mampu menjadi indikator dalam memprediksi arus kas masa depan yang akan diterima investor.

Unsur subjektivitas manajemen dalam pemilihan kebijakan, dapat meningkatkan ketidakpastian investor atas resiko investasi. Hal tersebut karena informasi laba hasil manajemen laba yang digunakan investor sebagai dasar pertimbangan cenderung bias dan tidak pasti dalam mengukur kinerja perusahaan di masa depan. Maka, untuk mengkompensasikan segala risiko atas investasinya, investor akan meningkatkan *required rate of return* dan pada akhirnya akan meningkatkan biaya ekuitas bagi perusahaan (Utami, 2005).

Utami (2005) memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian Pratista (2013) juga menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Akan tetapi, kedua penelitian tersebut menggunakan variabel manajemen laba akrual. Penelitian Febrininta & Siregar (2014) yang menggunakan variabel manajemen laba akrual dan manajemen laba riil, memberikan hasil bahwa manajemen laba akrual maupun manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap biaya modal, biaya modal utang maupun biaya ekuitas. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha: manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

### III. Metode Penelitian

#### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2014. Peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI karena perusahaan manufaktur cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil dibandingkan dengan perusahaan non-manufaktur (Oktorina dan Hutagaol, 2009).

Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut tahun 2009–2014, data ini diperlukan untuk menghitung laba per lembar saham pada periode  $t+1$ .
2. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya disajikan dalam mata uang Rupiah (Rp).
3. Nilai buku ekuitas positif untuk tahun 2013 dan 2014, karena perusahaan dengan ekuitas negatif berarti *insolvent*, sehingga dapat mengakibatkan kondisi sampel tidak homogen.

#### 3.2. Teknik, Jenis, dan Sumber Data

Dalam penelitian ini digunakan teknik pengumpulan data strategi arsip, yaitu data dikumpulkan dari basis data yang sudah ada. Jenis data yang digunakan adalah laporan keuangan yang diperoleh dari Kantor PIPM BEI Jalan Pangeran Mangkubumi Nomor 111 dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta indeks harga saham yang diakses melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

#### 3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

##### 1. Variabel Independen

###### Manajemen Laba Riil

Manajemen Laba Riil adalah penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan (Roychowdhury, 2006). Manajemen laba riil dapat dideteksi dengan proksi *abnormal cash flow from operations*, *abnormal production*, dan *abnormal discretionary expenses*.

Estimasi nilai *abnormal cash flow from operations* dengan model Roychowdhury (2006):

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

- $CFO_t$  = Arus kas dari operasi perusahaan pada tahun ke- $t$   
 $A_{t-1}$  = Total aset perusahaan pada tahun  $t-1$   
 $S_t$  = Penjualan perusahaan pada tahun ke- $t$   
 $\Delta S_t$  = Perubahan penjualan perusahaan pada tahun ke- $t$

$\varepsilon_t$  = Nilai residu *abnormal cash flow from operations* pada tahun t  
Indikasi adanya manajemen laba riil adalah  $\varepsilon_t$  bernilai negatif.

Estimasi nilai *abnormal production* dengan model Roychowdury (2006):

$$\frac{\text{Prod}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$\text{Prod}_t$  = Jumlah dari beban pokok penjualan dan perubahan persediaan perusahaan pada tahun ke-t

$A_{t-1}$  = Total aset perusahaan pada tahun t-1

$S_t$  = Penjualan perusahaan pada tahun ke-t

$\Delta S_t$  = Perubahan penjualan perusahaan pada tahun ke-t

$\Delta S_{t-1}$  = Perubahan penjualan perusahaan pada tahun t-1

$\varepsilon_t$  = Nilai residu *abnormal production* pada tahun t

Indikasi adanya manajemen laba riil adalah  $\varepsilon_t$  bernilai positif.

Estimasi nilai *abnormal discretionary expenses* dengan model Roychowdury (2006):

$$\frac{\text{DiscExp}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta \left( \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$\text{DiscExp}_t$  = Jumlah dari beban iklan, beban penelitian dan pengembangan (R&D), serta beban penjualan, umum, dan administrasi (SG&A)

$A_{t-1}$  = Total aset perusahaan pada tahun t-1

$S_{t-1}$  = Penjualan perusahaan pada tahun t-1

$\varepsilon_t$  = Nilai residu *abnormal discretionary expenses* pada tahun t

Indikasi adanya manajemen laba riil adalah  $\varepsilon_t$  bernilai negatif.

*REM Index* dihitung dengan persamaan berikut (Tabassum *et al.* (2013):

$\text{REM Index} = -\text{residuals AbnCFO} + \text{residuals AbnProd} - \text{residuals AbnDiscExp}$

Keterangan:

*Residuals AbnCFO* = Residual *abnormal cash flow from operations*

*Residuals AbnProd* = Residual *abnormal production*

*Residuals AbnDiscExp* = Residual *abnormal discretionary expenses*

Indikasi adanya manajemen laba riil adalah REM Index bernilai positif.

## 2. Variabel Dependen

### Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemegang saham perusahaan (Horne, 2008). Pada penelitian ini, biaya ekuitas diukur dengan model Ohlson yang telah dimodifikasi oleh Utami (2005). Rumus biaya ekuitas adalah sebagai berikut.

$$r = (B_t + X_{t+1} - P_t) / P_t$$

Keterangan:

$r$  = biaya ekuitas

$B_t$  = nilai buku per lembar saham periode  $t$

$X_{t+1}$  = laba per lembar saham periode  $t+1$

$P_t$  = harga saham pada periode  $t$

Di mana

$E(X_{t+1}) = X_t + d$

$E(X_{t+1})$  = estimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$

$X_t$  = laba per lembar saham aktual pada periode  $t$

$d$  = *drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

Harga saham pada periode  $t$  ( $P_t$ ) merupakan harga rata-rata saham perusahaan selama tiga hari pengamatan, yaitu satu hari ( $t+1$ ), dua hari ( $t+2$ ), dan tiga hari ( $t+3$ ) setelah publikasi laporan keuangan. Pertimbangan untuk menggunakan *event window* tiga hari adalah investor membutuhkan waktu minimal satu hari untuk membaca laporan keuangan sehingga dapat mengerti isi laporan keuangan dan kemudian mengambil keputusan investasi.

### 3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Hartono, 2010).

Beberapa studi sebelumnya, yaitu Wiwik (2005), Chancera (2011), dan Purwanto (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproses dengan logaritma natural kapitalisasi pasar, yaitu jumlah lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga saham penutupan (*stock closing price*) selama *event window*.

$$\text{size} = \ln (\text{jumlah lembar saham yang beredar} \times \text{harga saham penutupan})$$

#### 3.2. Teknik Analisis Data

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu kumpulan data berdasarkan karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), varian (*variance*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi (*standard deviation*). Analisis deskriptif ini dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan pengujian dua sampel yang independen.

### IV. Analisis Data dan Pembahasan

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cost of capital* (COEC), *REM\_Index*, dan *Size*. Variabel dependen COEC memiliki nilai minimum sebesar -1,700 dan nilai maksimum sebesar 2,430. Nilai rata-rata COEC sebesar -0,038 dan standar deviasinya sebesar 0,929. Variabel independen *REM\_Index* memiliki nilai minimum sebesar -1,010 dan nilai maksimum sebesar 0,830. Nilai rata-rata *REM\_Index* sebesar 0,007 dan standar

deviasinya sebesar 0,351. Variabel kontrol *Size* memiliki nilai minimum sebesar 23,190 dan nilai maksimum sebesar 33,400. Nilai rata-rata *Size* sebesar 27,947 dan standar deviasinya sebesar 2,374.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *one-sample Kolmogorov Smirnov test* dengan *level of significant* of 5%. Sebelum data *outlier* dibuang, uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi di bawah 0,05 (0,008), sehingga data tidak tersebar dengan normal. Setelah data *outlier* sebanyak 5 sampel dibuang, terlihat bahwa nilai signifikansi menjadi di atas 0,05 (0,558), sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebar normal.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat korelasi antarvariabel independen pada model regresi. Multikolinearitas dapat dideteksi dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan ukuran *tolerance* (TOL) sebagai *rule of thumb*. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk membuktikan apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat heteroskedastisitas karena nilai probabilitas *size* nilai signifikansinya tidak melebihi 0,05 (0,001) atau lebih kecil dari alfa 5%. Untuk menyelesaikan masalah heteroskedastisitas, maka model regresi dengan variabel dependen COEC ini perlu disesuaikan dengan *white heteroskedasticity-consistent standard errors & variance*.

Dalam penelitian ini, ada atau tidaknya autokolerasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Dari tabel Durbin-Watson ([www.statistikian.com](http://www.statistikian.com)) dapat dilihat dengan  $n=113$  dan  $k=2$ , nilai  $dU$  sebesar 1,711 dan  $4-dU$  sebesar 2,289. Berdasarkan tabel 4.7, didapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,874, atau berada di antara nilai  $dU$  sebesar 1,711 dan nilai  $4-dU$  sebesar 2,289. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala autokolerasi pada model regresi ini.

Uji hipotesis menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil regresi terhadap model penelitian ini.

**Hasil Regresi Model Penelitian**

Variabel	Koefisien ( $\beta$ )	Prob.
$C$	7,012	0,000
$Rem\_Index$	0,254	0,279
$Size$	-0,252	0,000
F-statistic	42,198	
Prob (F-statistic)	0,000	
Adjusted $R^2$	0,424	
<i>Dependent Variable: COEC</i>		

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2015

Dalam model penelitian dengan variabel dependen *COEC* ini terdapat masalah heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dilakukan pengujian regresi sehingga hasilnya



mengandung *white heterokedasticity-consistent standard errors & variance* yang hasilnya disajikan dalam tabel 4.8. Berdasarkan tabel 4.8 di atas, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar 7,012 yang artinya tanpa ada perubahan pada *REM\_Index* dan *Size*, maka COEC akan naik sebesar 7,012. Nilai probabilitas dari variabel independen *REM\_Index* sebesar  $0,279 \geq 0,05$  yang berarti bahwa manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0,000 \leq 0,05$  menunjukkan bahwa variabel *REM\_Index* dan *Size* berpengaruh secara simultan terhadap COEC. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,424 menunjukkan bahwa variabel *REM\_Index* dan *Size* mampu menjelaskan variasi nilai dari variabel COEC sebesar 42,4%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 57,6% dipengaruhi oleh variabel selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## V. Simpulan dan Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap biaya ekuitas yang dilengkapi dengan *size* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan 118 sampel yang merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013–2014. Namun, setelah dilakukan pengujian dengan alat SPSS dan dilakukan *trimming*, sampel yang digunakan berjumlah 113.

Hasil dari penelitian ini adalah manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hal ini disebabkan karena investor tidak mampu mendeteksi adanya praktik manajemen laba riil yang dilakukan oleh perusahaan karena praktik manajemen laba riil dilakukan dalam kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, manajemen laba riil yang meninggikan laba atau arus kas dilakukan secara terus-menerus, sehingga efeknya terhadap kinerja operasi masa datang, salah satunya arus kas, menjadi tidak terlalu signifikan. Karena itu pula, manajemen laba riil tidak mempengaruhi biaya ekuitas secara signifikan.

Hasil penelitian ini hanya berlaku pada jenis perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk penelitian pada jenis perusahaan yang berbeda dengan penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Awat, N. J. 1999. *Manajemen Keuangan, Pendekatan Matematik*. PT. Gramedia. Jakarta.
- Botosan, C. 1997. "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital". *The Accounting Review*. Vol. 72 No. 3. pp. 223-349.
- Brigham, EF & Gapenski, LC. 1993. *"Intermediate Financial Management"*, 4th Edition. The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers. Orlando.
- Chancera, Dhiba Meutya. 2011. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2009". *Skripsi S1*, Universitas Diponegoro.

- Cohen, Daniel A., Aiyesh Dey, dan Thomas Z. Lys. 2008. "Real and Accrual Earnings Management in The Pre-and Post-Sarbanes Oxley Period". *The Accounting Review*.
- Febrininta, Cut Naila & Siregar, Sylvia Veronica. 2014. "Manajemen Laba Akrua, Manajemen Laba Riil, dan Biaya Modal". *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. Vol. 5 No. 1. Hlm. 345-000.
- Graham, JR, Harvey, CR, & Rajgopal, S. 2005. "The economic implications of corporate financial reporting". *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Healy, PM & Wahlen, JM. 1999. "A Review of the Earnings Management Literatur and its Implications for Standard Setting". *Accounting Horizons*, Vol. 13, pp. 365-383.
- Husnan, S. 1997. "Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)", Buku I, Edisi 4. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Ifonie, Regina Reizky. 2012. "Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* Vol. 1 No. 1.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE UGM, Yogyakarta.
- Horne, James C. 2008. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Kim, J. B. & B. C. Sohn. 2013. "Real Earnings Management and Cost of Capital." *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32, No. 6, pp 518-543.
- Lambert R., C. Leuz., & R. E. Verrecchia. 2006. "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital". *Working Paper*. University of Pennsylvania.
- Maryatmo, R., 2011, Modul Praktikum Pengantar Ekonometri & Ekonometri I. Yogyakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Mahanani, Kharisma Y. 2006. "Pengaruh Praktik Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)". *Skripsi Program S-1 Universitas Brawijaya*.
- Meini & Siregar 2014. "The Effect of Accrual Earnings Management and Real Earnings Management on Earnings Persistence and Cost of Equity". *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 17 No. 2. pp. 269-280.
- Ohlson, James A. 1995. "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, pp. 661-687.
- Oktorina, M., dan Yanthi Hutagaol 2009. Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 12(1), 1-14.
- Pratista, Caecilia Antari Pratista. 2013. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Pengungkapan CSER sebagai Variabel Intervening. *Skripsi S-1 Universitas Atma Jaya Yogyakarta*.
- Pratiwi, Yudhitya Dian. 2013. "Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap *Earnings Management* Melalui Manipulasi Aktivitas Riil". *Skripsi S-1 Universitas Diponegoro*.
- Purwanto, Agus. 2012. "Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal". *Thesis Universitas Diponegoro*.
- Qizam, I. 2001. "Analisis Kerandoman Perilaku Laba Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 4*, Bandung.

- Ratmono, Dwi. 2010. "Manajemen Laba Riil Dan Berbasis Akrua: Dapatkah Auditor Yang Berkualitas Mendeteksinya?". *Simposium Nasional Akuntansi XIII* 2010, Universitas Diponegoro.
- Rini, W. 2002. "Pengaruh Model Mekanik, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Ungkitan pada Ketepatan Prakiraan Laba". *Simposium Nasional Akuntansi*. Semarang
- Roychowdhury, Sugata. 2006. "Earnings Management through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 42, 335-370.
- Scott, William R. 2006. "*Financial Accounting Theory*". 6th edition. Prentice Hall. Canada.
- Scott, R. W. 1997. "*Financial Accounting Theory*". Prentice Hall Inc.
- Setiawati, L & Na'im, A 2000, 'Manajemen Laba', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 4, hlm. 424-441.
- Tabassum, N., Ahmad Kaleem, dan Mian Sajid Nazir. 2013. Impact of Real Earnings Management on Subsequent Financial Performance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol. 17 (4), 551-560.
- Utami, W. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)". *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, hlm. 100-116.
- Vidiyanto, Heri. 2009. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Perbankan di BEI 2002 – 2006)". *Skripsi S-1* Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Warsono. 1998. "*Manajemen Keuangan, Keputusan Keuangan Jangka Panjang*". UMM Press, Malang.
- Botosan, C & Plumlee, M. 2000. "Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts' Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital", *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=224385](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=224385).
- Gunny, K. 2005. "What are the Consequences of real Earnings Management?". [www.papers.ssrn.com](http://www.papers.ssrn.com).
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)